

PENGARUH JANUARY EFFECT, RAMADHAN EFFECT, IMLEK EFFECT, TERHADAP RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY DI BURSA EFEK INDONESIA

Sabdasyah Yasa
Universitas Islam Indonesia
sabda.yasa@yahoo.com

Dr.Sutrisno, M.M.
Universitas Islam Indonesia

Abstrak

. Pasar modal menjadi salah satu tempat untuk berinvestasi bisnis yang prospeknya menjanjikan. Disana juga terdapat banyak resiko yang kerugian yang setiap saat dapat terjadi. Maka dari itu pelaku investasi harus mengantisipasi dengan mencari sebanyak mungkin informasi tentang kondisi pasar dan emiten yang berkecimpung didalamnya. Informasi yang dimaksudkan dalam penelitian ini berkaitan dengan kejadian suatu peristiwa perayaan. Peristiwa tersebut adalah January effect, Ramadhan effect, dan Imlek effect. Beberapa peristiwa tersebut berkaitan dengan return dan trading volume activity. Obyek penelitian pada penelitian ini adalah BUMN publik dan index LQ 45 yang terdaftar dari tahun 2005-2017. Hasil penelitian dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh dari January effect, Ramadhan effect, dan Imlek effect terhadap return dan trading volume activity.

Kata kunci - January effect, Ramadhan effect, Imlek effect, return, trading volume activity

The capital market is the places to invest business with promising prospects. There are also many risks that loss can happen at any time. Investors should be anticipate by seeking as more information as possible about the market conditions and the issuers involved. The information intended in this study relates to the occurrence of a event study. The events are January effect, Ramadan effect, and Imlek effect. Some of these events are related to the return and trading volume of activity. The object of this research is BUMN public and LQ 45 index that registered from 2005-2017. The result of this research is to know the effect of January effect, Ramadhan effect, and Imlek effect on return and trading volume activity.

Keywords - January effect, Ramadhan effect, Imlek effect, return, trading volume activity

PENDAHULUAN

Pasar modal menjadi tempat berinvestasi yang baik yang beresiko yang tinggi. Resikonya antara lain resiko daya beli, resiko bisnis, resiko tingkat bunga, resiko pasar dan resiko likuiditas, Harjito dan Martono, (2014:397). Untuk mengantisipasi resiko dengan mencari informasi tentang pasar dan emiten yang berada didalamnya. Berkaitan dengan mencari informasi akan menimbulkan perilaku para investor yang dapat dipelajari. Penelitian ini mempelajari tentang perilaku tersebut yang mengarah pada suatu peristiwa atau perayaan.

Perayaan pada hari tertentu maupun hari libur tertentu dapat menjadi acuan dari perilaku pasar. Peristiwa tersebut dalam penelitian ini adalah tahun baru pada bulan Januari, bulan Ramadhan, dan tahun baru Imlek. Depenchuk, dkk. (2010), Klock dan Bacon, (2014), Maheshwari dan Dhankar, (2015), Patel, (2016), Zaremba, (2015), dan Kadir & Kewal, (2014),

mengungkapkan bahwa tidak adanya pengaruh dari *January effect*. Easterday, (2015) yang meneliti *return* pada *January effect* berpengaruh signifikan negatif. Eyuboglu dan Eyuboglu, (2016) dengan hasil penelitian *January effect* hanya berpengaruh pada sektor olahraga dan Leasing Factory. *January effect* yang diteliti oleh Kumar dan Pathak, (2016), Lohia, (2013) dan Ortiz, dkk, (2015) hasilnya berpengaruh positif terhadap *return* pada bulan Januari. Strategi memanfaatkan momentum pada bulan Januari pada beberapa penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Momentum lainnya yang terdapat pada kalender adalah Ramadhan. Majid dan Windaswari, (2015), Setiasri dan Rinofah, (2017), dan Rusmayanti, dkk. (2016) meneliti tentang perbedaan *return* saham selama masa Ramadhan yang hasilnya adalah tidak adanya perbedaan selama periode sebelum dan sesudah Ramadhan. Al-Khazali, dkk. (2017), Al-Issis, (2015), meneliti tentang pengaruh Ramadhan yang hasilnya *return* bulan Ramadhan cenderung positif dan lebih tinggi daripada bulan selain Ramadhan. Meskipun negara Islam pun belum tentu dapat dipastikan bahwa dengan adanya bulan Ramadhan maka akan berimbas positif terhadap *return* dan aktivitas perdagangan

Kepercayaan yang terdapat pada momentum hari besar di Indonesia yaitu Imlek. Abidin, dkk. (2015), Yang dan Lee, (2016), Ahmad, (1998), dan Chan, dkk. (1996) meneliti tentang efek tahun baru China terhadap *return* saham dengan hasil bahwa terdapat bukti efek *pre-holiday* yang signifikan positif. Sasikirono dan Meidiaswati (2017), menemukan hasil yang berbeda yaitu tahun baru Imlek China tidak menunjukkan efek apa-apa. Dari beberapa penelitian diatas dapat ditarik garis besar Imlek *effect* sebagai faktor yang dianggap bisa mempengaruhi perilaku pasar, tetapi tidak semuanya terpengaruh oleh Imlek tersebut.

Hasil temuan yang berbeda-beda juga terjadi pada *trading volume activity*, As'add (2009) dan A'immah, dkk, (2015) mengemukakan penelitiannya yaitu *January effect* terhadap *abnormal return* dan *volume* perdagangan yang hasilnya tidak terjadi pengaruh yang signifikan akibat adanya *January effect*. Maka dari itu peneliti tertarik untuk mengulas lebih dalam lagi tentang beberapa hal tersebut.

KAJIAN TEORI

Pasar modal

Pasar modal (capital market) adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat (dalam pengertian fisik) yang terorganisasi dimana surat berharha (efek-efek) diperdagangkan, yang kemudian disebut bursa efek (stock exchange). Harjito dan Martono, (2014:383). Menurut Tandelilin, (dalam Pertiwi dan Isyuardhana 2015) pasar modal yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Efisiensi pasar modal dapat dibagi menjadi tiga bentuk efisiensi, Harjito dan Martono, (2014), yaitu:

a. Efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*).

Efisiensi ini memberi pengertian jika harga saham di masa mendatang tidak dapat diprediksi hanya dengan berdasarkan data harga saham di masa lalu.

b. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong-form efficiency*).

Menunjukkan bahwa harga saham yang terjadi telah merefleksikan informasi yang dipublikasikan ke pasar.

c. Efisiensi bentuk kuat (*strong-form efficiency*).

Efisiensi ini menunjukkan bahwa harga saham yang terjadi merefleksikan informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan.

Anomali pasar

Jones, (dalam Fitriyani dan Sari 2013), menyatakan bahwa anomali merupakan teknik atau strategi yang tampak bertentangan dengan konsep efisiensi pasar. Peristiwa anomali ini membuat pasar bergerak dengan terstruktur pada beberapa waktu tertentu. Levi, (dalam Alteza

2007) mengklasifikasikan anomali pasar tersebut menjadi empat yaitu anomali perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomali peristiwa (*event anomaly*), anomali akuntansi (*accounting anomaly*). Beberapa anomali pasar tersebut dapat dijelaskan lebih rinci oleh Gruber, dkk, (dalam Alteza 2007) sebagai berikut :

1. *January effect*, adalah anomali musiman yang memperlihatkan jika *return* di bulan Januari cenderung lebih tinggi dibanding *return* di bulan lain. Kecenderungan *return* yang lebih besar tersebut dapat ditemukan pada perusahaan kecil dan biasanya terjadi di lima hari pertama perdagangan di awal bulan.
2. *Holiday effect*, menunjukkan bahwa terdapat kecenderungan *return* saham yang terjadi pada satu hari sebelum libur (*preholiday return*) dan *return* saham sehari setelah libur (*postholiday return*) ternyata lebih tinggi dibanding *return* saham di hari-hari biasa.

Ada beberapa penyebab yang memungkinkan terjadinya anomali perilaku saham pada bulan Januari, Fitriani dan Hartini, (2014) yaitu:

a. *Tax Loss Selling*

Hipotesis *tax-loss selling* menyatakan bahwa investor akan menjual saham yang nilainya turun.

b. *Window Dressing*

Window dressing ini tidak jauh berbeda dengan *tax loss selling*, perbedaannya adalah hal ini dilakukan oleh manajer keuangan dengan tujuan agar laporan kinerja portofolio saham yang dilaporkannya pada akhir tahun akan tampak bagus kinerjanya.

c. *Small Stock's Beta*

Saham dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki resiko yang lebih besar pada bulan Januari daripada pada bulan – bulan lainnya.

Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat menurut Jogiyanto, (dalam Utami 2017).

Return saham

Harjito dan Martono, (2014:414) menjelaskan bahwa *return* merupakan tingkat pengembalian hasil yang diperoleh oleh para investor yang menanamkan atau menginvestasikan sejumlah dananya pada saham dan periode tertentu.

Pengukuran return

Pengukuran return dalam Harjito dan Martono, (2014:416-417) dapat dilakukan sendiri (individual) maupun secara kelompok (portofolio). *Capital gain* dapat dihitung dari selisih antara harga pada waktu ke t (harga jual saham) dengan harga pada waktu ke t-1 (harga beli atau harga perolehan).

Return total = Capital Gain + Dividen Yield

$$\text{Capital Gain (CG)} = \frac{\text{Harga pada waktu } t - \text{Harga pada waktu } t - 1}{\text{Harga saham pada waktu } t - 1}$$

$$CG = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) atau aktivitas *volume* perdagangan adalah merupakan suatu pengukuran apakah pengumuman yang dikeluarkan perusahaan berhubungan dengan kenaikan *volume* aktivitas perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan pada saat pengumuman tersebut, Indarti, (2003). Instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang tersedia. Berikut adalah rumus TVA menurut Foster, (dalam A'immah 2015):

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Husnan, (dalam Indarti 2003) menyebutkan bahwa aktivitas *volume* perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal. Berdasarkan latar belakang dan beberapa penelitian diatas maka dapat dirumuskan beberapa pengembangan hipotesis yaitu:

H1a : Adanya pengaruh January effect terhadap return di BEI.

H1b : Adanya pengaruh January effect terhadap trading volume activity di BEI.

H2a : Adanya pengaruh Ramadhan effect terhadap return di BEI.

H2b : Adanya pengaruh Ramadhan effect terhadap trading volume activity di BEI

H3a : Adanya pengaruh Imlek effect terhadap return di BEI.

H3b : Adanya pengaruh Imlek effect terhadap trading volume activity di BEI.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan BUMN publik yang mana didalamnya terdapat beberapa perusahaan yang telah lama menghuni lantai Bursa Efek Indonesia yang merupakan milik dari pemerintah. Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, dimana sampel yang dipilih dengan cermat hingga relevan dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang dipilih menjadi sampel penelitian adalah semua perusahaan BUMN publik, dan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Perusahaan yang sahamnya aktif selama tahun 2005-2017 .
- c. Memiliki data transaksi yang lengkap selama periode pengamatan yaitu 5 hari awal sebelum hari peristiwa dan 5 hari sesudah hari peristiwa.

Data dan Sumber Data

Data yang diambil adalah data sekunder sedangkan sumber pengumpulan data dalam penelitian dengan teknik dokumentasi dari Bursa Efek Indonesia melalui Pojok Burs Efek Indonesia Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, serta beberapa sumber lain yang relevan dengan penelitian ini.

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *January effect*, *Ramadhan effect*, *Imlek effect*. Sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham dan *trading volume activity*.

- a. *Return* saham

Untuk menganalisis data tersebut peneliti menggunakan beberapa rumus yang terdapat pada landasan teori diatas sehingga data tersebut nantinya dapat dimasukkan dalam perhitungan selanjutnya.

- b. *Trading Volume Activity* (TVA)

Merupakan perbandingan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu waktu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan dalam waktu tertentu juga. TVA dapat dihitung dengan rumus seperti pada landasan teori diatas.

Teknik Analisa Data

- a. Uji normalitas

Uji ini untuk mengetahui suatu data terdistribusi normal atau tidak. Jika terdapat normalitas maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen, yaitu perbedaan antara nilai prediksi dengan skor yang sesungguhnya atau error akan terdistribusi secara simetris disekitar nilai means sama dengan nol, Ghazali (dalam As'add 2009).

- b. Paired sample T-test

Adalah dua pengukuran data pada subyek yang sama terhadap suatu pengaruh atau perlakuan tertentu, Wiyono (2011). Uji ini berguna untuk melakukan pengujian terhadap 2 sample yang berhubungan yang berasal dari populasi yang memiliki rata-rata (mean) sama. Uji ini dilakukan untuk menguji apakah ada perbedaan return dengan trading volume activity sebelum dan sesudah pergantian tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Sazali, & Banchit, Azilawati, & Sun, Shiwei, & Tian, Zhenfei, (2015), Chinese New Year Effects on Stock Returns: Evidence from Asia-Pacific Stock Markets, https://www.researchgate.net/publication/265799068_Chinese_New_Year_Effects_on_Stock_Returns_Evidence_from_AsiaPacific_Stock_Markets
- Ahmad, Zamri, (1998), Stock Market Seasonality And Chinese New Year Effects In The Far Eastern Markets, *Capital Market Review* Vol.6 No.1&2, 1998, Universiti Sains Malaysia.
- Alteza, Muniya, (2007), Efek Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien, *JURNAL ILMU MANAJEMEN*, Vol. 3 No. 1 Tahun 2007, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Al-Issis, Mohamad, (2015), The Holy Day Effect, The American University in Cairo, AALIMS conference on Islam and Economic Development Conference, Duke University's.
- Al-Khazali, Osamah, & Bouri, Elie, & Roubaud, David, & Zoubi, Taisier, (2017), The impact of religious practice on stock returns and volatility, *International Review of Financial Analysis* 52 (2017) 172–189, Elsevier Inc. All rights reserved.
- As'add, Luluk, (2009), Pengaruh January Effect Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Pada Saham Di Jakarta Islamic Index (JII), Skripsi, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- A'immah, Syarifatul, & Suhadak, & Hidayat, Raden Rustam, (2015), Reaksi Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Terhadap Ramadhan Effect, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 27 No. 1 Oktober 2015, Universitas Brawijaya Malang.
- Chan, M W L, & Khanthavit, Anya, & Thomas, Hugh, (1996), Seasonality and cultural influences on four Asian stock markets, *Asia Pacific Journal of Management*, Oct 1996, VOL 13, NO 2:1-24, ABI/INFORM Collection.
- Depenчук, Iryna O., & Compton, William S., & Kunkel, Robert A., (2010), Ukrainian financial markets: an examination of calendar anomalies *Managerial Finance*, Vol. 36 No. 6, 2010, pp. 502-510, #Emerald Group Publishing Limited, 0307-4358, DOI 10.1108/03074351011042982.
- Easterday, Kathryn E., (2015), The January effect anomaly: effect on the returns-earnings association, *American Journal of Business*, Vol. 30 No. 2, 2015, pp. 114-146, ©Emerald Group Publishing Limited, 1935-5181, DOI 10.1108/AJB-08-2014-0048.
- Eyuboglu, Kemal, & Eyuboglu, Sinem, (2016), Examining the January Effect in Borsa Istanbul Sector and Sub-Sector Indices, *International Journal of Economic Perspectives*, 2016, Volume 10, Issue 2, 102-109, ISSN 1307-1637 © International Economic Society.
- Fitriani, Elvira, & Hartini, Titin (2014) Pengaruh January Effect Terhadap Abnormal Return Pada Saham Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI), STIE MDP, <http://eprints.mdp.ac.id/1122/>, diakses tanggal 25-04-2018, pukul 23.34 WIB.
- Fitriyani, Indah, & Sari, Maria M. Ratna, (2013), Analisis January Effect Pada Kelompok Saham Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 (2013): 421-438, ISSN: 2302-8556.

- Harjito, D. Agus, & Martono, (2014), *Manajemen Keuangan (Ed.ke-2)*, Penerbit EKONOSIA, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, (Ed.ke-3)*, Cetakan Kedua, UPP AMP YKPN.
- https://id.wikipedia.org/wiki/Indeks_LQ45, diakses tanggal 25-04-2018.
- <https://www.sahamok.com/emiten/bumn-publik-bei/>, diakses tanggal 14-04-2018 pukul 22.17 WIB.
- Indarti, Johana, (2003), *Analisis Perilaku Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di Bursa Efek Jakarta*, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Indriasari, Ika, & Sugiarto, (2014), *Seasonal Effects Pada Anomali Pasar Modal : Suatu Review*, *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, Vol. 11 No. 1 Maret 2014, UNISNU JEPARA.
- Kadir, Sherly, & Kewal, Suramaya Suci, (2014), *Fenomena January Effect Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di LQ45 Periode 2010-2013)*, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 12, No. 1, Maret 2014.
- Klock, Shelby A., & Bacon, Frank W., (2014), *The January Effect: A Test of Market Efficiency*, *Proceedings of ASBBS Volume 21 Number 1*, Longwood University Digital Commons @ Longwood University.
- Kumar, Satish, & Pathak, Rajesh, (2016), *Do the calendar anomalies still exist? Evidence from Indian currency market*, *Managerial Finance*, Vol. 42 No. 2, 2016, pp. 136-150, ©Emerald Group Publishing Limited, 0307-4358, DOI 10.1108/MF-05-2015-0146.
- Maheshwari, Supriya, & Dhankar, Raj S., (2015), *Seasonality In Momentum Profits: Evidence From The Indian Stock Market*, *Journal of Commerce & Accounting Research Volume 4 Issue 3 & 4*, July & October 2015, India.
- Majid, M. Shabri Abd., & Windaswari, Cut, (2015), *Analisis Return dan Kalender Anomali: Studi Komparatif Antara Saham Syariah dan Konvensional Di Indonesia*, *HUMAN FALAH*, Volume 2. No. 1, Januari – Juni 2015, Universitas Syiah Kuala, Banda Aceh.
- Maliasari, Karina, & Indrawati, Nur Khusniyah, (2014), *Pengaruh January Effect Dan Rogalski Effect Terhadap Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol 2, No 2: Semester Genap 2013/2014, Universitas Brawijaya.
- Mangala, Deepa, & Lohia, Vandana, (2013), *Market Efficiency in Emerging Economies: An Empirical Analysis of Month-of-the-Year Effect*, *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol. 19, No. 3, 2013.
- Ortiz, Cristina, & Ramírez, Gloria & Vicente, Luis, (2015), *Mutual Fund Trading and Portfolio Disclosures*, *J Financ Serv Res* (2015) 48:83–102, DOI 10.1007/s10693-014-0198-2, @ Springer Science+Business Media New York 2014.
- Patel, Jayen B., (2016), *The January Effect Anomaly Reexamined In Stock Returns*, *The Journal of Applied Business Research – January/February 2016 Volume 32, Number 1*, Adelphi University, USA.
- Pertiwi, Putri Cahaya, & Isynewardhana, Deannes, (2015), *January Effect Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013*, *e-Proceeding of Management: Vol.2, No.1 April 2015 | Page 524-538, ISSN : 2355-9357*, Universitas Telkom.
- Rusmayanti, Aprida, & Yusniar, Meina Wulansari, & Juniar, Asrid, (2016), *Pengaruh bulan Ramadhan terhadap return pasar saham di bursa efek Indonesia (1425H-1434H)*, *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 4, Nomor 1, Februari 2016, Universitas Lambung Mangkurat.
- Sasikirono, Nugroho, & Meidiaswati, Harlina, (2017), *Holiday Effect in the Indonesian Stock Market*, *Advances in Intelligent Systems Research*, volume 131, *International Conference of Organizational Innovation (ICOI 2017)*, Atlantis Press.
- Setiasri, Rahayu, & Rinofah, Risal, (2017), *Pengaruh Ramadhan Terhadap Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Jakarta Islamic Index (JII)*, *Jurnal Manajemen Vol 7, No 1 (2017): 70-77*, Universitas Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta.

- Suparsa, I Made Joni, & Ratnadi, Ni Made Dwi, (2014), Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Pada Saham Yang Tergolong LQ 45, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.2 (2014): 382-389, ISSN: 2302-8556, 382-389.
- Tasman, Abel, & Rasyid, Rosyeni, & Timuria, Ika Putriana, (2015), Analisis January Effect: Studi Empiris Pada Main Board Index (Mbx) Di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Kajian Manajemen Bisnis, Volume 4, Nomor 2, September 2015, Universitas Negeri Padang.
- Utami, Anita Tri, (2017), Analisis Trading Volume Activity Dan Average Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (Stock Split) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, EKOBIS Vol.18, No.2, Juli 2017 : 164 – 173, Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
- Wiyono, Gendro, (2011), 3 in one Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS17.0 & SmartPLS 2.0, Edisi pertama, UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, Yogyakarta
- Yang, Der-Yuan, and Lee, Chen-Hsun, (2016), The Solar And Lunar Divide And The Impact On Taiwan's Stock Returns, Cogent Economics & Finance (2016), 4: 1177153.
- Yuan, Tian, & Gupta, Rakesh, (2014), Chinese Lunar New Year effect in Asian stock markets, 1999–2012, The Quarterly Review of Economics and Finance.
- Zaremba, Adam, (2015), The January seasonality and the performance of country-level value and momentum strategies. Copernican Journal of Finance & Accounting, 4(2), 195–209.

